

RYNEK KAPITAŁOWY rozwija polską gospodarkę



Szanowni decydenci,

rynek kapitałowy to wehikuł, który może wynieść naszą gospodarkę na inny, wyższy poziom rozwoju. Banal? Nie. Przykładem są nie tylko zachodnie rynki rozwinięte, ale chociażby niewielki Izrael. Tamtejsza giełda z sukcesem od lat nakręca i finansuje rodzime firmy, ich rozwój i innowacje.

Jest pretekst do działania. W Unii Europejskiej trwają prace nad utworzeniem jednolitego rynku kapitałowego. Chodzi o uwolnienie kapitału dla firm (innego niż kredyty bankowe) i pobudzenie wzrostu w państwach członkowskich. Dla porównania: w USA przedsiębiorcy finansują w bankach tylko 30 proc. inwestycji, w Unii Europejskiej – 70 proc., a w Polsce? Co najmniej 90 proc.

Czas to zmienić. Jak? Zapytaliśmy o receptę doświadczonych ludzi rynku kapitałowego – przedstawicieli izb, związków i stowarzyszeń, bankierów i menedżerów spółek, które odniosły sukces.

Szanowni decydenci! Ludzie rynku zidentyfikowali zagrożenia, wyzwania i problemy, nakreślili kierunek zmian. Wystarczy ich wysłuchać, a następnie mądrze i konsekwentnie wdrożyć zgłaszane postulaty. Skorzystamy na tym wszyscy, tj. firmy, ich pracownicy, budżet państwa oraz inwestorzy, wśród których są klienci OFE (16 mln osób) i funduszy inwestycyjnych (2 mln osób).

Andrzej Stec
redaktor naczelny „Parkietu”

Postulaty ludzi rynku:

1. **Zapewnijmy rynkowi stabilność i odbudujmy zaufanie**
Wiesław Rozłucki, przewodniczący Rady Giełdy
2. **Uniezależnijmy rynek kapitałowy od doraźnych celów politycznych**
prof. Krzysztof Jajuga, prezes CFA Society Poland
3. **Dajmy Polakom możliwość udziału we wzroście polskiej gospodarki**
Paweł Tamborski, prezes Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie
4. **Zachęćmy Polaków do długoterminowego oszczędzania**
Marcin Dyl, prezes Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami
5. **Nie wprowadzajmy podatku transakcyjnego**
Jacek Lewandowski, prezes Ipopemy Securities
6. **Stwórzmy warunki wspierające tworzenie krajowego kapitału**
Waldemar Markiewicz, prezes Izby Domów Maklerskich
7. **Zwiększmy rolę giełdy w finansowaniu rodzimych firm**
Adam Góral, prezes Asseco Poland
8. **Długoterminowe oszczędności powinny finansować polską gospodarkę**
Małgorzata Rusewicz, prezes Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych
9. **Podnieśmy poziom edukacji finansowej Polaków**
Jarosław Dominiak, prezes Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych
10. **Wspierajmy polskie przedsiębiorstwa w pozyskiwaniu kapitału**
Rafał Brzoska, prezes Grupy Integer.pl
11. **Ułatwmy spółkom raportowanie**
Mirosław Kachniewski, prezes Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych
12. **Usprawnijmy pracę Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego**
Paweł Cymcyk, prezes Związku Maklerów i Doradców
13. **Zapewnijmy wsparcie rządowe dla rynku kapitałowego za granicą**
Krzysztof Walenczak, dyrektor generalny Societe Generale Polska

PODATEK TRANSAKCYJNY
OGRANICZY MNIEJSZYM
FIRMOM DOSTĘP
DO KAPITAŁU

PAWEŁ TAMBORSKI
prezes Giełdy Papierów
Wartościowych
w Warszawie



*Polski rynek kapitałowy potrzebuje
dzisiaj stabilności i przewidywalności,
a także impulsu od osób
odpowiedzialnych za politykę
gospodarczą.*

Polskie firmy potrzebują dziś łatwego dostępu do kapitału, żeby mogły się rozwijać i stanowić o sile polskiej gospodarki. Efektywny rynek kapitałowy i rozwinięta giełda dostarczają paliwa dla rozwoju rodzimych przedsiębiorstw, dlatego ich rozwój jest w interesie Polski. Jeśli chcemy, aby nasza gospodarka stawiała się coraz bardziej innowacyjna, by mocniej parła do przodu, powinniśmy dbać o atrakcyjność polskiego rynku kapitałowego i stworzyć emitentom sprzyjające warunki do wejścia na rynek i pozostania w obrocie publicznym.

Naszym wspólnym celem powinno być wzmocnienie siły krajowych instytucji na tle konkurencji europejskiej. Kluczowa w tym kontekście jest kwestia podatku od transakcji finansowych. Jego ewentualne wprowadzenie grozi odpływem inwestorów, spadkiem obrotów, marginalizacją polskiej giełdy i w efekcie ograniczeniem dostępu polskich firm do kapitału. Kraje, które zdecydowały się wprowadzić podatek FTT jako pierwsze, prawdopodobnie stracą najwięcej.

Pamiętajmy też, że wprowadzenie podatku doprowadzi do osłabienia kondycji spółek giełdowych, które zatrudniają blisko 800 tys. osób. Spadek wycen polskich spółek może nieść ze sobą ryzyko wrogich przejęć i uzależnienia polskich przedsiębiorstw od podmiotów zagranicznych. Konsekwencją wprowadzenia podatku FTT może być większe uzależnienie przedsiębiorstw od finansowania bankowego.

Rynek kapitałowy jest również istotny dla sektora finansowego, gdyż może dostarczyć bankom długoterminowego finansowania poprzez listy zastawne czy długoterminowe obligacje. Rozwój giełdowego rynku listów zastawnych wpłynąłby pozytywnie na zróżnicowanie źródeł finansowania kredytów hipotecznych, a tym samym na stabilność całej polskiej gospodarki.

Warto zwrócić uwagę także na polski rynek nieruchomości komercyjnych, który pomimo swojej czołowej pozycji w Europie Środkowej nie daje polskim obywatelom i państwu możliwości czerpania korzyści z inwestycji w tego typu nieruchomości. Obecnie ok. 90 proc. rynku nieruchomości komercyjnych jest w rękach inwestorów zagranicznych. Naturalne powinno być zwiększenie udziału polskiego kapitału na tym rynku poprzez wprowadzenie regulacji umożliwiających funkcjonowanie REIT-om.

Silny rynek kapitałowy daje także milionom Polaków możliwość pomnażania oszczędności i udziału we wzroście polskiej gospodarki i wartości polskich przedsiębiorstw. Jest dla nich również szansą na wyższą emeryturę. Obecnie przynajmniej 2,5 miliona Polaków pomnaża swoje oszczędności na giełdzie. Potrzebne są jednak zachęty dla obywateli, aby w większym stopniu stawiali się aktywnymi i świadomymi uczestnikami rynku finansowego, pomnażali swoje oszczędności i gromadzili kapitał na przyszłość. ©©



PIĘĆ WAŻNYCH OBSZARÓW
DO POPRAWY

PROF. KRZYSZTOF JAJUGA
prezes CFA Society Poland

Jakiegolwiek próby ograniczania rozwoju rynku będą miały bardzo negatywny wpływ na wzrost gospodarczy w długim terminie, dlatego rynek kapitałowy powinien być niezależny od doraźnych działań polityków. Nie znaczy to, że rząd i organizacje nadzoru mają być pasywne. Dostrzegamy pięć obszarów, o które powinny one zadbać.

1. Działania dotyczące nadzoru finansowego:

- oddzielenie kompetencji nadzorczych nad rynkiem od kompetencji ścigania i wymierzania kar w celu przyspieszenia rozpatrywania spraw o przekroczenie prawa,

- skrócenie czasu rozpatrywania przez nadzór finansowy wniosków uczestników rynku przy jednoczesnym podniesieniu wymogów kapitałowych,
- ustalenie limitu czasu dla nadzoru w zakresie interpretacji przepisów,
- uregulowanie i usankcjonowanie wydawania przez nadzór aktów typu rekomendacje i interpretacje.

Brak powyższych rozwiązań może spowodować, iż coraz więcej instytucji skłaniać się będzie do prowadzenia działalności w oparciu o bardziej atrakcyjne rozwiązania prawne (inne kraje), co może oznaczać odpływ kapitału.

2. Działania w zakresie wspierania oszczędzania i inwestowania:

Warto zadbać o bardziej efektywną absorpcję oszczędności gospodarstw domowych w kierunku wspierania gospodarki oraz systemu emerytalnego. Postulujemy:

- wspieranie – poprzez ulgi podatkowe – inwestycji długoterminowych, zwłaszcza wspierających innowacje,
- uproszczenie systemu podatkowego w zakresie inwestycji finansowych,
- intensyfikację działań w zakresie stworzenia efektywnego systemu emerytalnego.

3. Działania dotyczące promowania rynku:

- promocja GPW w Warszawie jako środkowoeuropejskiego centrum finansowego,
- szeroka promocja rynku finansowego poprzez wskazywanie pozytywnych stron i walkę z czarnym PR (według którego sektor finansowy to „zli ludzie”).

4. Działania dotyczące edukacji finansowej:

Podniesienie poziomu edukacji finansowej może ograniczyć możliwości wpadek finansowych, jak również wspierać system emerytalny. Bez tych działań grozi nam upadek systemu emerytalnego. Dlatego apelujemy o wprowadzenie obowiązkowej edukacji w zakresie finansów osobistych na poziomie co najmniej gimnazjalnym (lub nawet szkoły podstawowej) i wprowadzenie szerokiej akcji edukacyjnej dotyczącej oszczędzania na emeryturę.

5. Działania dotyczące kwalifikacji zawodowych:

- wprowadzenie wymogu posiadania odpowiednich kwalifikacji (certyfikatu uznanego w skali międzynarodowej) dla osób będących doradcami finansowymi (zwłaszcza doradców gospodarstw domowych),
- wprowadzenie możliwości wpisania na listę doradców inwestycyjnych osób posiadających tytuł CFA, który jest światowym standardem jakości.

Efektywność i bezpieczeństwo rynku finansowego zależy bowiem w dużym stopniu od edukacji, etycznego zachowania oraz profesjonalizmu specjalistów działających na tym rynku, takich jak zarządzający aktywami, analitycy finansowi czy też doradcy inwestycyjni. ©©

UCZYŃMY SPRAWNY
RYNEK KAPITAŁOWY
POLSKĄ RACJĄ STANU

JAROSŁAW DOMINIAK

prezes Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych

Wszelkie debaty i analizy poświęcone kondycji polskiego rynku kapitałowego od dłuższego czasu nie napawają optymizmem. Osobiście również zmuszony jestem podpisać się pod coraz częściej powtarzanym stwierdzeniem, że tak złego czasu w nowej historii polskiego rynku jeszcze nie doświadczaliśmy. Tę słabość należy mierzyć ciągiem fatalnych decyzji, które odcisnęły na nim piętno. Decyzja o marginalizacji OFE i zasadniczym zmniejszeniu popytu na akcje z ich strony zapoczątkowała zły czas dla rodzimego rynku kapitałowego. Oprócz merytorycznego aspektu takiego posunięcia jeszcze gorsza okazała się diametralna zmiana sentymentu i nastawienia decydentów do giełdy, inwestycji, wartości, jaką przedstawiał rynek kapitałowy. Brak wyraźnej strategii i uwagi dla spraw rynkowych mimo reaktywacji prac Rady Rozwoju Rynku Finansowego oraz decyzje dotyczące obciążenia sektora bankowego problemami frankowiczów, zapowiedzi wprowadzenia kolejnych danin sukcesywnie zniechęcały inwestorów i wydatnie obniżały ich skłonność do inwestowania. Wreszcie doświadczaliśmy bezprecedensowego nakazywania zarządom spółek giełdowych, reprezentujących interes setek tysięcy akcjonariuszy i samej spółki, inwestowania w nierentowne kopalnie. Oczywiście jako rynek możemy, a nawet nieustannie powinniśmy się zastanawiać i szukać rozwiązań, by zwiększyć jego atrakcyjność, konkurencyjność, by pojawiali się na nim nowi inwestorzy i emitenci. Możemy wskazywać wiele tematów, jak choćby szybszą

legislację, wprowadzenie zachęt podatkowych związanych z samodzielnym oszczędzaniem



Rynek kapitałowy to polska racja stanu. Jeśli dziś tak

być nie może, to niech decydenci zechcą choć zrozumieć, jak ważny we wspieraniu każdej gospodarki wolnorynkowej jest sprawnie funkcjonujący rynek kapitałowy. To byłby dobry początek.

na emeryturę, większe zaangażowanie wszystkich uczestników rynku w edukację finansową, udrożnienie wymiaru sprawiedliwości, który wciąż zdaje się nie rozumieć istoty funkcjonowania rynku giełdowego i nie wie, nie potrafi, a może nie chce orzekać w tego typu sprawach. Przy czym bez zrozumienia sfer rządzących, czym jest rynek i jaką wartość daje polskiej gospodarce i jak ważnym źródłem finansowania szczególnie dla mniejszych i średnich firm powinien być, rozmowy w ramach środowiska będą niczym innym jak próbą przekonywania już przekonanych. Niestety, nasz wpływ na to, czy rynek otrzyma szansę na dalszy rozwój, jest mocno ograniczony. Jeszcze kilka lat temu w każdej rozmowie na temat rynku pojawiało się stwierdzenie, że rynek kapitałowy to polska racja stanu. Nie chciałbym być minimalistą, ale jeśli dziś już tak być nie może, to niech decydenci choć zechcą zrozumieć, jak ważny we wspieraniu każdej gospodarki wolnorynkowej jest sprawnie funkcjonujący rynek kapitałowy. To byłby naprawdę dobry, nowy początek. ©©

POTRZEBNE
DŁUGOTERMINOWE
OSZCZĘDNOŚCI I LEPSZY
WIZERUNEK RYNKU

MARCIN DYŁ

prezes Izby Zarządzających Funduszami i Aktywami



Poprawy wymaga świadomość potrzeby długoterminowego

oszczędzania i wiedza na temat zasad działania rynku. To mogłoby zmniejszyć powszechną awersję do ryzyka.

Strategia rozwoju rynku kapitałowego na najbliższe lata powinna być ściśle powiązana ze strategią rozwoju Polski, ponieważ rynek kapitałowy pełni określone funkcje w gospodarce i jest ważnym elementem jej infrastruktury. Obecnie barierami jego rozwoju są ograniczony dopływ kapitału i preferowanie tradycyjnych (lokata, gotówka w domu) form oszczędzania. Warto też podkreślić, że poprawy wymaga świadomość potrzeby długoterminowego oszczędzania i wiedza na temat zasad działania rynku, co mogłoby zmniejszyć powszechną awersję do ryzyka.

Innym problemem jest, że Polacy coraz chętniej sięgają po zagraniczne produkty inwestycyjne. Jest to zjawisko niepokojące dla polskich towarzystw funduszy inwestycyjnych. Wprawdzie lokalny rynek jest nadal w uprzywilejowanej sytuacji, chociażby ze względu na mniejsze bariery wejścia, jednak działalność krajowych TFI trzeba wspierać i tworzyć warunki sprzyjające ich rozwojowi. W krajach Unii Europejskiej aż 94 proc. badań oświadcza, że nigdy nie kupi produktu finansowego spoza swojego kraju. Trzeba również pracować nad wizerunkiem rynku, który szczególnie podupadł po ostatnim kryzysie, zmienić mniemanie, że jest to

miejsce ryzykowne, elitarne, przeznaczone wyłącznie dla specjalistów, gdzie nie zawsze panują jasne i czyste zasady gry. Trzeba pokazać etos pracy ludzi związanych z rynkiem kapitałowym, budować zaufanie, dbać o jak najwyższe standardy, by rynek był przejrzysty i przyjazny inwestorom. Dla środowiska, które reprezentuje IZFiA, priorytetem jest działanie w kierunku ugruntowania przekonania, że po ostatnich zmianach w systemie zabezpieczeń społecznych coraz większa odpowiedzialność za przyszłość finansową spoczywa na nas. W obliczu niskich stóp procentowych produkty oferowane przez krajowe TFI wydają się najlepszym rozwiązaniem. W Polsce aż 55 proc. oszczędności stanowią depozyty, gdy średnia w UE to około 33 proc. Znaczna część tego zasobu mogłaby zatem zasilić rynek kapitałowy. Wymaga to jednak budowania kultury systematycznego oszczędzania. Służyć temu celowi może oferowanie prostych produktów. Badania wskazują, że wiele z nich jest uznawanych za trudne i skomplikowane. By zachęcić Polaków do zmiany postawy wobec długoterminowego oszczędzania, konieczne są szerokie działania edukacyjne zmierzające do zmiany indywidualnych zachowań. Wymaga to podniesienia świadomości w tym zakresie i dalszego edukowania oraz systematyczności, cierpliwości i konsekwencji. Wskazane jest także porozumienie instytucji finansowych o charakterze strategicznym i wspólne działania na rzecz zwiększenia puli indywidualnych, długookresowych oszczędności na rynku kapitałowym. ©©

CELE KRÓTKO-, ŚREDNIO- I DŁUGOTERMINOWE

JACEK LEWANDOWSKI
prezes Ipopemy Securities



Rząd powinien publicznie potwierdzić, czy postrzega rozwój rynku kapitałowego – miejsca dostępu do kapitału dla polskich firm – jako ważny.

Po dekadzie dynamicznego rozwoju polski rynek kapitałowy od 2011 r. jest w permanentnej defensywie wywołanej przede wszystkim przez zmiany dotyczące wysokości składek odprowadzanych do funduszy emerytalnych, a następnie przez antyreformę OFE w postaci transferu części aktywów i uczestników do ZUS. Do marginalizacji GPW skutecznie dołożyły się obawy wywołane przez wypowiedzi polityków na temat sektora energetycznego i bankowego. Na dzisiaj dwa główne zagrożenia dla polskiego rynku kapitałowego, które zniechęcają inwestorów do inwestycji w Warszawie, to potencjalne skutki wprowadzenia podatku od transakcji finansowych i kontynuacja antyreformy OFE przez nową władzę. Jednocześnie z punktu widzenia inwestorów indywidualnych niskie stopy procentowe powodują zainteresowanie rozwiązaniami alternatywnymi dla lokat bankowych, a słaby rynek krajowy może powodować, że popyt na produkty inwestycyjne będzie zaspokajany przez inne rynki i zagraniczne podmioty (np. produkty strukturyzowane dostarczane przez banki zagraniczne czy fundusze zagraniczne). Aby powstrzymać taką tendencję, należałoby podjąć działania ułatwiające wprowadzanie na polski rynek publiczny produktów przeznaczonych dla klienta indywidualnego i zapewnienie jego płynności. Co należałoby zrobić, żeby polski rynek kapitałowy mógł się rozwijać? W krótkim terminie najważniejsze wydaje się zarządzanie niepokojami inwestorów. Optymalnie rząd powinien publicznie potwierdzić, czy postrzega rozwój rynku kapitałowego – miejsca dostępu do kapitału dla polskich firm – jako ważny. Ponadto byłoby ze wszech miar pożądane, aby nowy rząd możliwie najszybciej wypowiedział się jednoznacznie w sprawie przyszłych losów podatku od transakcji finansowych i OFE. Utrzymywanie inwestorów w niepewności to w tych przypadkach zła wiadomość. Średnioterminowo należałoby się skoncentrować na dostosowaniu polskiej legislacji do wprowadzania do obrotu nowych produktów (np. REIT), a także na arbitrażu legislacyjnym poprzez poszukiwanie rozwiązań prawnych, zgodnych z prawem unijnym, które dawałyby Polsce przewagę nad konkurencją ze strony innych rynków. Natomiast w odniesieniu do spółek z udziałem Skarbu Państwa nowa władza powinna stronić od realizowania przy ich wykorzystaniu celów politycznych, kierować się kryteriami merytorycznymi przy doborze kadr, a także zachęcać je do pozyskiwania kapitału poprzez emisje akcji i obligacji notowanych na GPW. W długim terminie ważne będzie opracowanie planu gospodarczego uwzględniającego silną rolę rynku kapitałowego oraz zachęcanie obywateli do długoterminowego oszczędzania poprzez kampanie informacyjne i zachęty podatkowe. ©©



Elementem wymagającym poprawy są przedłużające się postępowania w KNF. Powodują potencjalne szkody dla uczestników funduszy inwestycyjnych, zniechęcając reszcie ludzi do rynku kapitałowego.

PRZYSPIESZMY POSTĘPOWANIA W KOMISJI NADZORU FINANSOWEGO

PAWEŁ CYMCYK
prezes Związku Maklerów i Doradców

Fundamentem rozwoju rynku jest przewidywalność. Jej całkowitym zaprzeczeniem są takie wydarzenia, jak nagle zmiany w systemie emerytalnym, a także nieoczekiwane i szybkie zapowiedzi wprowadzenia opodatkowania sektora finansowego. Przewidywalność gwarantuje konsultacja pomysłów i ich ekonomiczna kalkulacja oraz ich wprowadzanie poprzedzone odpowiednim wyprzedzeniem, tak aby wszyscy uczestnicy mogli się do nich przygotować. Jeśli chodzi o legislację, to warto podkreślić, że ustawy regulujące wszystkie istotne obszary emerytalne (OFE, PPE) są przestarzałe. OFE powinny móc stosować instrumenty pochodne choćby do zabezpieczania ryzyka walutowego czy móc delegować na inne podmioty zarządzanie tych części swoich portfeli, które są spoza ich ekspertyzy. Ponadto oferowanie jednej strategii w OFE wszystkim uczestnikom jest dalekie od optymalnego. W przypadku PPE katastrofą jest brak możliwości obsługi uczestnictwa online, brak automatycznego zapisu pracowników przy tworzeniu PPE oraz brak możliwości rozróżnienia wysokości PPE po pracownikach. Kuriozalny jest także fakt, że składki PPE wchodzą do podstawy opodatkowania PIT. Zmiany tych elementów można wprowadzić szybko, bez żadnych kosztów i z korzyścią dla całego systemu emerytalnego na najbliższe dziesięciolecie. Poprawa kondycji systemu emerytalnego powinna też dotyczyć pracy u podstaw oznaczającej edukację finansową na każdym poziomie szkolnictwa. Przeciętny Polak nie wie nic o giełdzie. Do systemu edukacji na poziomie ponadgimnazjalnym muszą być wprowadzone zajęcia z zakresu finansów osobistych, oszczędzania i inwestowania. Ta organiczna edukacja stworzy kapitał wiedzy, który wzbudzi większe zaufanie do rynku kapitałowego oraz, co ważniejsze, świadomość konieczności akumulacji kapitału i zmniejszy roszczeniowość. Miejscem startu budowy tego kapitału powinno być IKE połączone z IKZE oferujące oba benefity podatkowe dodatkowo powiązane z PPE, które mogłyby stać się obowiązkową częścią systemu emerytalnego. Rozwój każdego rynku jest możliwy tylko przy rosnącej konkurencji. Do wzrostu konkurencyjności polskiego rynku kapitałowego potrzeba uproszczenia i większej precyzji w przepisach. Porządek prawny łączy się z przewidywalnością, która pozwoliłaby krajowym i zagranicznym podmiotom na polskim rynku oferować nowe i tańsze usługi swoim klientom. Nadzór nad rynkiem musi być dokładny i rozważny, bo buduje zaufanie równie mocno, jak edukacja o nim, jednak nie powinien permanentnie blokować rozwoju. Elementem wymagającym poprawy są tu przedłużające się postępowania w KNF, które powodują potencjalne szkody dla uczestników funduszy inwestycyjnych, zniechęcając reszcie ludzi do rynku kapitałowego. ©©

WPROWADŹMY ZASADĘ POJEDYNCZEGO RAPORTOWANIA

MIROSŁAW KACHNIEWSKI
prezes Stowarzyszenia Emitentów Giełdowych

Bardzo istotną zmianą dla rynku kapitałowego, ale także dla całej gospodarki, byłoby wprowadzenie postulowanej już od dawna przez SEG zasady pojedynczego raportowania. Polegałaby ona na przekazywaniu przez przedsiębiorstwa tylko jednego raportu zawierającego wszystkie informacje istotne dla poszczególnych interesariuszy, a oni mieliby do nich dostęp zgodnie z określonym zakresem upoważnień. Dzięki temu mielibyśmy do czynienia z olbrzymimi oszczędnościami po stronie spółek (jeden raport w jednym formacie przekazywany do jednego adresata zamiast wielu raportów w różnych formatach, różnych systemach informatycznych, różnych terminach, przekazywanych różnym adresatom) oraz po stronie administracji (łatwiejszy dostęp do przekrojowych informacji gospodarczych). Największym problemem przy podejmowaniu decyzji o wejściu na giełdę jest konieczność bardzo daleko idącej przejrzystości informacyjnej. Przejrzystość ta jest w pełni uzasadniona, gdyż inwestorzy mają prawo wiedzieć, jak spółki, których są współwłaścicielami, gospodarują powierzonymi im pieniędzmi. Nie jest natomiast uzasadniony brak przejrzystości podmiotów niegiełdowych – jeśli jakiś przedsiębiorca nie chce, to praktycznie w ogóle nie musi publikować danych na temat prowadzonego biznesu, w zasadzie bez żadnych konsekwencji. Zwiększenie (względnie egzekwowanie istniejących) wymogów informacyjnych spółek niegiełdowych z



Zwiększenie (ewentualnie egzekwowanie) wymogów informacyjnych spółek niegiełdowych ułatwiłoby podjęcie decyzji o debiucie giełdowym. Podniosłoby też bezpieczeństwo obrotu gospodarczego.

jednej strony ułatwiłoby podjęcie decyzji o notowaniu, z drugiej zaś – podniosłoby bezpieczeństwo obrotu gospodarczego. Niezwykle istotnym czynnikiem hamującym rozwój giełdy, tak po stronie podaży, jak i popytu, jest negatywne postrzeganie rynku kapitałowego jako akwarium do uciech rekinów finansjery, nie zaś jako podstawowego mechanizmu podnoszącego efektywność gospodarczą, finansującego innowacyjne projekty, czyli sposobu na podniesienie poziomu życia nas wszystkich. Bez zmiany stanu powszechnej świadomości, przekonania społeczeństwa, że zyski na giełdzie wynikające z rozwoju spółek nie są „ich”, tylko „nasze”, nigdy nie będziemy w stanie wygenerować dynamiki, która jest niezbędna dla dalszego rozwoju rynku kapitałowego. Obawiam się jednak, że obecnie hasła typu: „bogaćmy się”, „zarabiam i pozwól zarabiać innym” czy też „cała władza w ręce przedsiębiorczych”, raczej nie znajdują się na sztandarach. ©©

RYNEK KAPITAŁOWY NIE MOŻE BYĆ ŹRÓDŁEM FINANSOWANIA BUDŻETU

RAFAŁ BRZOSKA
prezes Grupy Integer.pl



Na horyzoncie pojawiła się kolejna kwestia, która choć docelowo miała usprawnić funkcjonowanie rynku kapitałowego, może zmniejszyć jego siłę i atrakcyjność. Chodzi o zmianę ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym.

Rynek kapitałowy w Polsce nie może być już nigdy więcej źródłem dokapitalizowania bieżących potrzeb budżetowych, jak miało to miejsce m.in. w przypadku reformy OFE. Politycy zarzekają się, że zdają sobie sprawę z konieczności zwiększania konkurencyjności polskiej giełdy oraz promowania jej wśród silnych zagranicznych graczy instytucjonalnych – posiadających kapitał inwestycyjny całkowicie niewspółmierny do krajowego, za pomocą którego możliwy jest ponadprzeciętny rozwój działalności biznesowej. Często jednak na samym zapewnianiu się kończy, a polityczna gra staje się nadrzędna i przysłania główny cel, jakim jest wspieranie przedsiębiorstw. Co jednak najgorsze, brak realizacji tych założeń krok po kroku prowadzi do marginalizacji polskiego rynku kapitałowego – wypłynięcie funduszy z OFE nie tylko osłabia polskich inwestorów instytucjonalnych, ale takie uruchamianie łańcuch kolejnych problemów: począwszy od najważniejszego, czyli mniejszego pulapu środków inwestycyjnych na giełdzie w Warszawie, przez skromną liczbę debiutów i słabą płynność, kończąc na niskim zainteresowaniu polskim parkietem ze strony graczy zagranicznych. Piszę o tym nie bez powodu, bo na horyzoncie pojawiła się kolejna kwestia, która choć docelowo miała usprawnić funkcjonowanie polskiego rynku kapitałowego, może po raz kolejny zmniejszyć jego siłę i atrakcyjność. Mam na myśli ustawę o zmianie ustawy o nadzorze nad rynkiem kapitałowym, którą Sejm przyjął w czerwcu. Nowe prawo miało zrewolucjonizować sposób finansowania, a jej przepisy de facto podwyższają koszty i zniechęcają kolejne podmioty – akcjonariuszy, domy maklerskie, spółki – do zwiększenia zaangażowania na rynku. Ustawodawca musi odrzucić propozycje zmian, które uniemożliwiają skuteczną integrację rodzimego sektora z rynkiem globalnym, w szczególności europejskim. Powinniśmy dążyć do zmniejszania barier regulacyjnych i nieustannie inwestować w infrastrukturę poprawiającą jakość przeprowadzania transakcji. Chodzi zarówno o optymalizowanie strony kosztowej, jak i zwiększanie efektywności jakościowej. Z pewnością warto również wymagać wysokich standardów nie tylko na rynku głównym, ale także na rynkach alternatywnych, będących naturalną płaszczyzną przygotowującą młode przedsiębiorstwa do funkcjonowania w warunkach pełnych obowiązków informacyjnych. Jeżeli chcemy osiągnąć długookresowy efekt w postaci wzrostu znaczenia warszawskiej giełdy, budujemy wiarygodność wszystkich uczestników rynku, nie zapominając o przejrzystych i racjonalnych regulacjach prawnych. ©©

POWINNA POWSTAĆ ZIELONA KSIĘGA DLA POLSKIEGO RYNKU

WALDEMAR MARKIEWICZ, prezes Izby Domów Maklerskich,

Silny rynek kapitałowy w Polsce to kluczowy warunek budowy gospodarki, która nie będzie miała charakteru peryferyjnego, lecz silny sektor firm prywatnych, mających centra kompetencji i zarządzania w kraju. Unowocześnienie gospodarki Polski i oparcie jej rozwoju na wzroście produktywności wymaga zwiększenia roli rynku kapitałowego w finansowaniu przedsiębiorstw. Warto zwrócić uwagę na założenia integracji rynków kapitałowych w Europie, przedstawioną w zielonej księdze KE, dotyczącą tworzenia Unii

Rynków Kapitałowych. Taka sama zielona księga powinna powstać dla Polski. Jej celem powinno być stworzenie warunków wspierających tworzenie kapitału krajowego, m.in. poprzez: preferencje podatkowe dla konwersji oszczędności na kapitał, wprowadzenie powszechnego rozwiązania dobrowolnego oszczędzania emerytalnego, usunięcie barier dla OFE (zakaz inwestowania na rynku NewConnect czy niemożność pożyczania papierów wartościowych, co jest ważne dla płynności). Istotne jest

zwiększenie konkurencyjności otoczenia prawnoregulacyjnego i podatkowego. Regulacje muszą być elastyczne, kosztowo-oszczędne, by pełniej stosowana była zasada proporcjonalności przy implementacji przepisów unijnych. Dla rozwoju rynku ważne jest, aby procedury administracyjne i nadzorcze nie były bardziej uciążliwe niż w innych krajach UE. Rozwój rynku kapitałowego wymaga silnej branży domów maklerskich, która pozyskuje kapitał na rozwój dla najbardziej dy-

namicznych przedsiębiorstw, szczególnie tych mniejszych, i zapewnia im pokrycie analityczne, niezbędne do pozyskania kapitału. Konieczne jest zwiększenie ochrony inwestorów mniejszościowych. To wynik odpowiednich regulacji, właściwego nadzoru i nieuchronnych kar za nieprawidłowości. Trzeba zlikwidować luki w prawie opóźniające ściganie przestępców, znacznie usprawnić sądownictwo w celu skrócenia procesów. ©©



W DŁUGIM TERMINIE TO INWESTYCJE I OSZCZĘDNOŚCI BUDUJĄ WARTOŚĆ GOSPODARKI

WIESŁAW ROZLUCKI, pierwszy prezes GPW, obecnie szef Rady Giełdy



Wszyscy musimy zdać sobie sprawę, że silny rynek kapitałowy jest w interesie gospodarczym kraju. Dlatego trzeba podjąć działania, które będą wspierały, a nie dążyły do ostatecznej marginalizacji rynku i giełdy. Jeśli chcemy uzyskać ten drugi cel, to najłatwiejszym sposobem na to jest wprowadzenia podatku od transakcji. Nie tędy jednak droga. Trzeba otwarcie mówić o korzyściach, jakie daje cała gospodarka rynek kapitałowy. Apeluję, aby przedstawiciele najwyższych władz państwowych pojawili się na giełdzie właśnie z takim przesłaniem. Aby jednak umacniać rolę rynku i aby spełniał

on swoje podstawowe funkcje, potrzebne są konkretne rozwiązania. Przede wszystkim należy budować świadomość długoterminowego oszczędzania i inwestowania. Trzeba wyrabiać w społeczeństwie przekonanie, że jest to dobre nie tylko dla pojedynczych osób, ale i dla gospodarki. Owszem, w krótkim terminie popyt konsumpcyjny może mieć pozytywny wpływ na wzrost PKB. W dłuższym jednak to inwestycje i oszczędności budują wartość gospodarki. Trzeba wzmocnić III filar, zbudować wokół niego pewną ideologię. Sama koncepcja odkładania i inwestowania na emeryturę jest

śluszną, natomiast społeczeństwo potrzebuje, pewności, że warunki korzystania z tego typu rozwiązań będą stałe, nie będą się zmieniać wraz ze zmianami politycznymi. Jest potrzeba budowania kultury rynku kapitałowego. Przy okazji antyreformy OFE zaufanie do rynku zostało mocno nadszarpnięte. Trwała kampania nienawiści wobec świata finansów, giełdy i rynku. Zaufanie traci się szybko, ale trudno je odbudować. Do tego potrzebna jest codzienna praca, edukacja społeczeństwa i jasny przekaz, że rynek kapitałowy służy gospodarce. To powinno być hasłem każdej ekipy rządzącej. ©©

MARGINALIZACJA OFE MIAŁABY KATASTROFALNE SKUTKI

MAŁGORZATA RUSEWICZ, prezes Izby Gospodarczej Towarzystw Emerytalnych

Polskę przez wiele lat cechował stabilny wzrost gospodarczy. Dopływ środków unijnych czy wzmożony popyt wewnętrzny nie będą trwały wiecznie. Tak samo jak atrakcyjność modelu gospodarczego opartego na taniej sile roboczej. Za kilka lat dotychczasowe czynniki wzrostu polskiej gospodarki się wyczerpią. Dlatego już dziś musimy poszukać nowych. Naturalnym paliwem dla gospodarki jest kapitał, którego najefektywniej dostarcza rynek kapitałowy. Alokowane przezeń pieniądze tworzą miejsca pracy, finansują inwestycje firm, wspierają innowacyjność. Mechanizm polskiego rynku kapitałowego przez lata działał dobrze. Choć relacja kapitału zagranicznego i krajowego z punktu widzenia

polских interesów wymagała poprawy, to rynek rósł i nieźle się rozwijał. Obecnie stanął. Nowe globalne wyzwania, brak koniecznych regulacji, wycofanie w wyniku reformy OFE znacznych środków krajowych i nieodpowiedzialna walka polityczna spowodowały, że rynek staje się coraz mniej atrakcyjny dla inwestorów i emitentów. Za podążanie dalej taką drogą zapłacimy niższym wzrostem gospodarczym, niskimi płacami, jeszcze niższymi emeryturami. Co możemy zrobić, by tak się nie stało? Musimy rozwinąć system dobrowolnego oszczędzania na emeryturę, by uczestnictwo w nim było powszechne. Zlikwidujemy legislacyjne i systemowe bariery rozwoju rynku kapitałowego. Wprowadzimy

mechanizmy promujące wzrost oszczędności w gospodarstwach domowych w odniesieniu do programów rządowych, które wspierają budownictwo mieszkaniowe. Te zmiany zapewnią rynkowi lepszy dostęp do krajowego kapitału, który na nowo uruchomi jego rozwój. Zwiększy się dostępność długoterminowych instrumentów dla oszczędzających, a te zapewnią finansowanie rozwoju infrastrukturalnego oraz sektora MŚP. Trzeba podkreślić, że Polska cierpi na

niedostatek oszczędności krajowych, zwłaszcza długoterminowych, i wyraźnie przestrzec przed jakimikolwiek dalszymi negatywnymi zmianami dotyczącymi OFE. Ich marginalizacja miałaby katastrofalne skutki nie tylko dla rynku kapitałowego, ale i dla całej gospodarki. Już dziś ponad 50 proc. obrotu kapitałowego w Polsce jest generowane przez instytucje zagraniczne. To nie tylko ogranicza możliwości rozwoju kraju, ale też zagraża jego makroekonomicznej stabilności. ©©



RYNEK KAPITAŁOWY POWINIEN WSPIERAĆ RODZIME FIRMY

ADAM GÓRAL, prezes Asseco Poland

Jako polski przedsiębiorca dzięki rynkowi kapitałowemu uzyskałem dostęp do tych samych instrumentów i narzędzi, którymi dysponują przedsiębiorcy w innych krajach. Pozwoliło mi to na zbudowanie znaczącej, międzynarodowej firmy, która dzisiaj jest szóstym co do wielkości producentem oprogramowania w Europie. To właśnie polski rynek kapitałowy dał mi szansę realizacji tego wielkiego projektu. Jednak giełda to nie tylko te same narzędzia, którymi dysponują firmy niemieckie, francuskie czy angielskie, ale również transparentność. Spółki notowane na giełdzie cechują się nieporównywalnie większą świadomością zarządzających niż firmy rodzinne, prowadzone

intuicyjnie. Rynek kapitałowy oraz analitycy wyceniający spółki wymuszają prowadzenie tych spółek w sposób przejrzysty i formalny. Należy pracować nad wzrostem świadomości roli rynku kapitałowego w rozwoju firm i całej gospodarki. Przykład Asseco, które przed debiutem było małą firmą z Rzeszowa, pokazuje, że dzięki GPW można zbudować dużą, międzynarodową spółkę. Warto podkreślić, że w dalszym ciągu polskiemu



Przykład Asseco, które przed debiutem było małą firmą z Rzeszowa, pokazuje, że dzięki GPW można zbudować dużą, międzynarodową spółkę.

przedsiębiorcy jest dużo trudniej pozyskać kapitał z rozwiniętych rynków światowych, gdzie wiara w to, iż Polacy mogą mieć dobrą strategię biznesową, wciąż jest ograniczona. Natomiast polski rynek kapitałowy przede wszystkim wspiera właśnie rodzime firmy. ©©

POTRZEBNE WSPARCIE RZĄDOWE W WYMIARZE KRAJOWYM I MIĘDZYNARODOWYM

KRZYSZTOF WALENCZAK, dyrektor generalny Societe Generale Polska

Rynek kapitałowy to największe osiągnięcie 25 lat wolnej Polski. Od zera udało się stworzyć silny, kompleksowy organizm, w skład którego wchodzi GPW i środowisko ludzi oraz instytucji, komercyjnych i regulacyjnych. Dzięki temu powstało kilkadziesiąt tysięcy wysoko kwalifikowanych miejsc pracy w sektorze finansowym, co umożliwiło dynamiczny rozwój gospodarki.



Ponadto powstanie rynku kapitałowego wzmocniło kulturę przedsiębiorczości wśród Polaków – a to właśnie przedsiębiorczość jest jedną z sił napędowych gospodarki. Rynek kapitałowy jest miejscem bezpośredniej alokacji kapitału, ale też – jako źródło kapitału pozabankowego – podnosi konkurencję całego sektora finansowego, obniżając koszt pozyskania kapitału z innych źródeł (w tym z banków). Dzięki łatwemu dostępowi do kapitału dynamicznie rozwijają się nie tylko największe polskie spółki, ale przede wszystkim małe i średnie firmy oraz mikroprzedsiębiorstwa. Wszystko to udało się osiągnąć dzięki zaangażowaniu wielu ludzi podążających tropem wielkiej idei, ale – co należy podkreślić – nigdy

nie byłoby możliwe bez wsparcia rządu. Przez dekady rozwój rynku kapitałowego był jednym z kluczowych elementów polityki gospodarczej. Niestety, w ostatnim czasie rynek został pozostawiony sam sobie. Na to jest jeszcze za wcześnie. Potrzebne jest wsparcie w wymiarze krajowym, tj. konkretne rozwiązania wspierające instytucjonalną i prywatną akumulację kapitału. Warto rozwijać III filar. Trzeba usuwać inne bariery, do których należą różnego rodzaju podatki. Zamiast wprowadzania kolejnej daniny warto pomyśleć, co zrobić, aby kapitał płynął szerokim strumieniem na rynek kapitałowy, a tym samym dalej zasilał przedsiębiorczość. Z drugiej strony polski rynek kapitałowy potrzebuje wsparcia rządowego w wymiarze

międzynarodowym. Dużą część prawa tworzy się w Unii Europejskiej, w nowej pokryzysowej rzeczywistości. Mowa jest chociażby o Unii Bankowej czy też Unii Rynków Kapitałowych. Polska powinna czynnie brać udział w pracach nad tymi pomysłami – potrzebujemy w Komisji Europejskiej silnego polskiego przedstawiciela, który będzie walczył o nasz rynek. W przeciwnym razie można oczekiwać, że największe centra finansowe z zachodniej Europy będą dążyły do koncentracji kapitału (i najlepszych miejsc pracy), doprowadzając do marginalizacji pozostałych rynków, w tym Warszawy. Efekt takiego scenariusza byłby negatywny nie tylko dla spółek czerpiących z polskiego rynku kapitałowego, ale również dla całej polskiej gospodarki. ©©